

D
Instituto Mackenzie
Biblioteca George Alexander
Direito

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Publicação do
Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado
e Biblioteca Tullio Ascarelli
e do Instituto de Direito Econômico e Financeiro,
respectivamente anexos aos
Departamentos de Direito Comercial e de
Direito Econômico e Financeiro da
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Edição da
Editora Revista dos Tribunais Ltda.

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL INDUSTRIAL, ECONÔMICO E FINANCEIRO

Fundador:

WALDEMAR FERREIRA

Diretor:

PHILOMENO J. DA COSTA

Diretor Executivo:

FÁBIO KONDER COMPARATO

Coordenador:

WALDIRIO BULGARELLI

Redatores:

ANTONIO MARTIN, CARLOS ALBERTO SENATORE, HAROLDO M. VERÇOSA, JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, MAURO DELPHIM DE MORAES, MAURO RODRIGUES PENTEADO, NEWTON DE LUCCA, NEWTON SILVEIRA, PAULO SALVADOR FRONTINI, RACHEL SZTAJN, VERA HELENA DE MELLO FRANCO.

Edição e distribuição da

EDITORA REVISTA DOS TRIBUNAIS LTDA.

Rua Conde do Pinhal, 80 — Caixa Postal 678 — Fax (011) 607-5802
CEP 01501-060 - São Paulo, SP, Brasil

Diretor Presidente:

CARLOS HENRIQUE DE CARVALHO FILHO

Diretor Superintendente:

ANTONIO BELLINELLO

Diretor Editorial:

JOSÉ ALAYON

Coordenadora Editorial:

MARIÂNGELA PASSARELLI

Diretor de Produção:

ENYL XAVIER DE MENDONÇA

MARKETING E COMERCIALIZAÇÃO

Diretor:

ROBERTO GALVANE

Gerente de Marketing: MELISSA TREVIZAN CHIBANE

Gerente de Administração de Vendas: KUNJI TANAKA

CENTRO DE ATENDIMENTO AO LEITOR: Tel. (011) 607-2433

Digitização e diagramação eletrônica: CHC INFORMÁTICA S/C LTDA., Rua Tabatinguera, 140, Térreo, Loja 2 — Tel. (011) 607-2297 — Fax (011) 606-3772 — CEP 01020-901 - São Paulo, SP, Brasil. — *Impressão:* EDITORA PARMA LTDA., Av. Antonio Bardella, 280 — Tel. (011) 912-7822 — CEP 07220-020 - Guarulhos, SP, Brasil.

SUMÁRIO

DOCTRINA

- Les groupements dans la vie économique — Arnaldo Wald 5
- Conversão de ações e relação de substituição diferenciada - Luiz Gastão Paes de Barros Leães 18
- Empréstimos ou adiantamentos a pessoas ligadas. Emissão de carta de crédito a favor de exportador estrangeiro, relacionada com importação feita por empresa de *Leasing* ligada — Renato A. Gomes de Souza 24
- As sociedades limitadas e o Projeto do Código Civil — Egberto Lacerda Teixeira .. 67
- A fraude no negócio jurídico subjacente e seus efeitos quanto ao crédito documentário — Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa 75
- Inexistência de “participação recíproca indireta” entre sociedades coligadas — Nelson Eizirik 83
- O moderno direito concursal — Jorge Lobo 87
- Aspectos constitucionais do sigilo bancário — Régis de Oliveira 98

ATUALIDADES

- Algumas considerações a respeito da utilização do “Trust” no direito brasileiro — Arnaldo Wald 105
- Cédula de procutu rural — CPR — Novo título circulatório (Lei 8.929/94) — Paulo Salvador Frontini 121

JURISPRUDÊNCIA

- Arguição de inconstitucionalidade — Tributário — Imposto de Renda — Lei 7.713/88 — Art. 35 — Acionista — Lucro não distribuído — Inconstitucionalidade — Eduardo Salomão Neto 127

NOTA BIBLIOGRÁFICA

- A sociedade unipessoal — Waldfrío Bulgarelli 142

NOTICIÁRIO

- Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli ... 143

- ÍNDICE ALFABÉTICO REMISSIVO 144

CURRICULUM DOS COLABORADORES DESTE NÚMERO

ARNOLDO WALD

Advogado em São Paulo e Paris; Professor Catedrático de Direito Civil da UERJ; Presidente do grupo brasileiro da Association Henri Capitant; Ex-Presidente da Comissão de Valores Mobiliários — CVM; Ex-Membro do Conselho Monetário Nacional

EDUARDO SALOMÃO NETO

Advogado em São Paulo; Doutor em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

EGBERTO LACERDA TEIXEIRA

Advogado em São Paulo

HAROLDO MALHEIROS DUCLERC VERÇOSA

Prof. Doutor do Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP

JORGE LOBO

Mestre em Direito Econômico pela UFRJ; Doutor e Livre Docente em Direito Comercial pela UERJ; Procurador de Justiça (aposentado) do Ministério Público do Estado do Rio de Janeiro; Professor de Direito Comercial da Escola da Magistratura — EMERJ e da Escola Superior do Ministério Público do Rio de Janeiro — FEMPERJ e advogado

LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES

Professor de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

NELSON EIZIRIK

Advogado no Rio de Janeiro

PAULO SALVADOR FRONTINI

Advogado em São Paulo; Professor de Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo; Membro do Instituto Jurídico da Associação Comercial de São Paulo

RÉGIS DE OLIVEIRA

Professor Titular da Faculdade de Direito da USP

RENATO A. GOMES DE SOUZA

Advogado em São Paulo

WALDIRIO BULGARELLI

Professor Titular de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP; Professor dos cursos de graduação e pós-graduação da Faculdade de Direito da USP; Membro do Instituto Brasileiro de Direito Comercial Comparado e "Biblioteca Tulio Ascarelli"; Instituto Paulista de Direito Agrário; Instituto dos Advogados de São Paulo e Instituto dos Advogados Brasileiros e da Academia Paulista de Direito

CONVERSÃO DE AÇÕES E RELAÇÃO DE SUBSTITUIÇÃO DIFERENCIADA

LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES

Professor Titular da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

1. A conversão de ações — 2. A relação de substituição na conversão de ações — 3. Relação de troca de ações com quocientes diferenciados.

1. A conversão de ações

1.1 Antes da Lei 8.021, de 12 de abril de 1990, que deu nova redação ao art. 20 da Lei 6.404, de 1976, quando vigorava a diversidade de forma das ações, admitia-se a conversão tanto de uma forma em outra, como de uma espécie ou classe em outra. No que tange à forma das ações, estabelecia a Lei 6.404 que ao estatuto cabia determinar a forma das ações da sociedade — nominativas, endossáveis ou ao portador — e “a conversibilidade de uma em outra forma” (art. 22, *caput*). Sendo certo, porém, que, ao adotar o regime de conversibilidade, ao estatuto cumpriria respeitar a regra, pela qual todas as ações ordinárias da companhia aberta, e, ao menos, uma classe de ações ordinárias de companhia fechada, quando tivessem a forma ao portador, seriam obrigatoriamente conversíveis, à vontade do acionista, em nominativas ou endossáveis (art. 12, único). Como se observa, no tocante à forma das ações, a norma era a da conversibilidade, sendo a inconversibilidade uma exceção a ser instituída pelo estatuto social, e ainda assim apenas em determinadas hipóteses.

1.2 No que tange a conversão de uma espécie de ação em outra, a Lei

6.404 igualmente estabeleceu que ao estatuto caberia prever se a ação pertencente a determinada espécie poderia ser convertida em outra, devendo ainda fixar as condições em que essa transformação se daria (art. 19). Mas, como se vê, a regra, aqui, ao contrário, era a da inconversibilidade de uma espécie em outra, a menos que o estatuto expressamente a admitisse, fixando as condições em que a conversão se realizaria.

1.3 A razão para essa diversidade de tratamento entre a conversão formal e a conversão substancial reside no fato de que, na conversão formal, ocorreria tão-somente a transformação da ação na sua forma externa, permanecendo íntegros os seus elementos essenciais, não configurando nem uma novação subjetiva, pois as partes continuam as mesmas, nem tampouco uma novação objetiva, pois o objeto da relação jurídica permanece intacto, antes e depois da conversão. Já na conversão substancial de ações, de uma espécie ou classe em outra espécie ou classe, atribuem-se novos direitos, e restringem-se outros, estabelecendo condições que modificam a estrutura íntima da ação. Dá lugar, portanto, a uma novação objetiva. Daí a regra da conversibilidade, na conver-

são formal, e da inconversabilidade, na substancial (cf. Gudesteu Pires, Manual das Sociedades Anônimas, Ed. Freitas Bastos, 1942, p. 140 ss.).

1.4 Ora, essa previsão legal da operação e das respectivas condições (que é de mister na conversão substancial, onde a inconversibilidade é a norma) poderá ser introduzida a qualquer momento na vida da sociedade, eis que a “reforma estatutária” é da competência dos acionistas (art. 122, I), e, mais especificamente, da assembléia geral extraordinária (art. 135), suscetível de ser convocada a todo tempo, observado o disposto na lei e no estatuto (art. 123), e instalada com obediência do *quorum* especial de instalação previsto em lei para esse tipo de assembléia (art. 135, *caput*).

1.5 Posto que a conversão de ordinárias em preferenciais, ou de uma classe de preferenciais em outra, implica necessariamente em aumento das preferenciais existentes ou em criação de preferenciais, a sua introdução no estatuto, através do conclave extraordinário, exigirá a aprovação por *quorum* decisório qualificado, correspondente à maioria absoluta das ações com direito a voto (art. 136, *caput*, combinado com as suas alíneas I e II). Ademais, caso essa emissão implique (a) em aumento da classe já existente, sem guardar proporção com as demais classes, ou então (b) em criação de uma nova classe mais favorecida, a sua introdução no estatuto dependerá, além da aprovação na assembléia extraordinária pelo *quorum* qualificado (art. 136, *caput*), a ratificação, por assembléia especial, pelos possuidores da metade das ações preferenciais interessadas (art. 136, § 1.º).

1.6 A *contrario sensu*, importando a conversão em emissão de preferenciais,

numa sociedade de preferenciais não distribuídas em classes, ou em aumento da classe de preferenciais existentes, guardando proporção com outras classes, ou, ainda, em criação de nova classe, mas menos favorecida, a sua introdução no estatuto, por intermédio de assembléia extraordinária, não dependerá de *quorum* qualificado de deliberação, e dispensará a aprovação por assembléia especial de interessados. Prevalerá, na hipótese, o *quorum* deliberativo ordinário, estabelecido pelo art. 129 da lei, sendo apenas de destacar que, na instalação do conclave, deverá ser observado o *quorum* de instalação do art. 135, supramencionado.

1.7 Já no caso inverso, ou seja, na conversão de ações preferenciais em ordinárias, por importar em alteração (perda) das “vantagens” ou “preferências” relativas à espécie de ações a que pertenciam, a sua introdução no estatuto social sempre dependerá (a) da deliberação da assembléia geral extraordinária, tomada por acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, e (b) de sua ratificação em assembléia especial por titulares das preferenciais interessadas, exatamente na forma estabelecida nos dispositivos de lei acima mencionados.

2. A relação de substituição na conversão de ações

2.1 Examinando-se a lei das sociedades anônimas, verifica-se que o legislador traçou, em determinadas operações, algumas diretrizes para a *ratio* da troca de ações. É o caso da incorporação, fusão e cisão, em que ao protocolo é atribuída a competência para estabelecer os critérios, tanto de avaliação do patrimônio líquido das companhias, como da relação de substituição das ações (art. 224, I e II).

2.2 É aliás fácil de entender porque, nesses casos, a proporção da troca é considerada como a pedra angular da operação, já que constitui campo extraordinariamente fecundo à proliferação de erros, fraudes e agravos aos minoritários. Como observa Giovanni Tantini, a respeito das fusões, incorporações e cisões, a fixação da relação de troca resulta da comparação do capital social e do patrimônio líquido das sociedades envolvidas, constituindo “o resultado de uma equação a quatro incógnitas”. Que, ademais, não se esgota num simples cálculo matemático, pois há de se reconhecer que o próprio legislador deixou a critério das partes o poder de estabelecê-la no protocolo, sem que isso signifique, evidentemente, que não seja impugnável o critério adotado, se os dados sobre os quais se funda forem incompletos, ou adulterados (“*Transformazione e Fusione delle Società*”, in *Trattato di Diritto Commerciale*, vol. 8.”, Cedam, Pádua, 1985, p. 316).

2.3 Waldério Bulgarelli, no seu belo livro sobre *As Incorporações nas Sociedades Anônimas* (São Paulo, 1975, p. 204 ss.), ressalta a extrema importância, para a operação que examina, da adoção de um método fidedigno para a fixação da relação de troca das ações, dada a “ampla liberdade de fixação” deixada “a critério das partes”.

“Embora se tenha deixado a critério das partes estabelecer tais métodos, a legislação tem-se preocupado em limitar essa ampla liberdade de fixação, visando à proteção dos sócios e dos credores. Assim é que, na França, a adoção de um método correto de avaliação e idêntico para ambas as sociedades, deve ser indicado no “projeto de fusão” (art. 254, do Decreto de 23.3.1967), além de ser apreciado pelos “Commissaires d’apports” e posto à disposição dos acionistas, assim como a

proporção da troca de ações”. (...) A existência de vários métodos e, inclusive, a diversa posição dos empresários, considerando o valor intrínseco da empresa, e a dos acionistas, considerando o valor de rendimento (determinado pela média dos dividendos distribuídos durante um certo número de exercícios) e ainda a posição da incorporanda, querendo valorizar ao máximo sua empresa e a incorporadora querendo realizar a operação por preços menores — cria um sem-número de dificuldades para se chegar ao valor exato. Daí a tentativa de se encontrar valores representativos da empresa, adotando-se os chamados valores de liquidação, de rendimento e de bolsa. Fez fortuna a fórmula de Rétail combinando o valor de liquidação, o valor do rendimento e o valor de bolsa, quando a sociedade tenha suas ações cotadas”.

2.4 No que tange à conversão de ações, a Lei 6.404 é ainda mais lacônica, não estabelecendo qualquer parâmetro para a relação de substituição. Dispõe tão-somente que ao estatuto social é que caberá admitir a operação, estabelecendo as “respectivas condições” (art. 19, *in fine*). Deixa, assim, a exclusivo critério dos acionistas a fixação das condições em que a conversão se dará, dentre as quais, evidentemente, se inscreve a relação de troca.

2.5 É óbvio que na fixação dessa relação de troca, conquanto livre, não pode a assembléia utilizar critérios aleatórios ou discricionários, que apenas refletiriam os interesses dos administradores e dos grupos controladores da companhia. Essa relação deverá ser baseada no valor econômico das ações, que não poderá deixar de levar em conta o valor de mercado, o valor patrimonial e as perspectivas de rentabilidade, a que alude o art. 170, 1.º, da Lei 6.404, na

fixação do preço de emissão nos aumentos de capital.

3. Relação de troca de ações com quocientes diferenciados

3.1 Nessa altura, surge a pergunta se se pode adotar uma relação de troca que não seja a de uma ação, pertencente a uma classe ou espécie, por uma outra ação de classe ou espécie diferente, usando quocientes diferenciados, tais como 1:10, 1:100, etc., ou seja, a conversão de uma ação por dez, cem ou mais ações de classe ou espécie diferentes. Contra essa possibilidade, alinham-se os seguintes argumentos:

a) pela norma da intangibilidade ou fixidez do capital social, consagrada no art. 12 da Lei 6.404, não podem o capital, o número de ações e o seu valor nominal (se houver) sofrer alterações, a não ser nos casos (i) de modificação do valor do capital social ou de sua expressão monetária, e (ii) de desdobramento, grupamento ou de cancelamento de ações, autorizados em lei;

b) uma relação de troca com quocientes diferenciados irá agredir frontalmente a norma imperativa esculpida no art. 12, acima citado, de vez que a conversão efetuada importará em alteração do número de ações da companhia sem majoração do capital social, e fora das hipóteses elencadas em lei;

c) como a Lei 6.404 não estabeleceu o parâmetro para a conversão, nem admite expressamente, na espécie, a quebra da regra da intangibilidade do capital e do número das ações em que se divide, a operação pressupõe sempre a troca de ações uma por outra;

d) supondo, por exemplo, uma relação de troca de 1:10, ou seja 1 preferencial por 10 ordinárias sem implicar, porém, em aporte de capital, deve-se concluir que a conversão das ações preferenciais em ações ordinárias provocou uma redução do valor patrimo-

nial das ações remanescentes, passando estas a representar uma menor parcela do capital e do patrimônio da sociedade;

e) o prejuízo experimentado pelos antigos acionistas titulares das ações preferenciais corresponde, em verdade, à diminuição na participação que antes dispunham no capital e no patrimônio da sociedade.

3.2 As objeções não procedem. Vejamos a primeira ordem de objeções: a intangibilidade do número de ações no processo de conversão. À semelhança do diploma anterior, a Lei 6.404, de 1976, no seu art. 12, ao mesmo passo em que consagra o princípio da intangibilidade ou fixidez do capital social, e o estende ao valor nominal das ações (quando o possui), e ao número em que se divide, excepciona o princípio nos casos de modificação da cifra do capital, e nos casos de desdobramento, grupamento ou cancelamento, sem alteração do capital social.

3.3 Mas esses não são os únicos casos em que se admite a alteração do número de ações, sem modificação do capital. O estatuto ou a assembléia geral extraordinária pode autorizar o resgate, ou seja, o pagamento do valor das ações para retirá-las definitivamente de circulação, mantendo o capital mas reduzindo o número das ações (art. 44, 1.º). O mesmo pode ocorrer no caso de amortização, ou seja, distribuição aos acionistas, a título de antecipação, de quantias que lhes poderiam tocar em caso de liquidação da companhia, sem redução do capital mas com alteração do número das ações da companhia. (art. 44, 2.º). E assim também no caso de reembolso de acionista dissidente (art. 45), ou de não-integralização de acionista remisso (art. 107, 4.º) (Cf. Modesto Carvalhosa, *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, 1.º vol., Ed. Saraiva, São Paulo, 1977, p. 61).

3.4 Ora, assim também acontece no caso da conversão, em que não haverá nenhuma agressão ao princípio constante do art. 12, acima citado, se adotada uma relação de troca que não seja a de uma ação, pertencente a uma classe de espécie, por outra ação, de classe ou espécie diferente, *na hipótese em que as ações da companhia não tiverem valor nominal*, pois nessa hipótese as ações representam apenas uma fração numérica, sem valor nominal determinado.

3.5 Na realidade, grande parte dessa animosidade para com essa relação de troca de ações, deve ser imputada à pouca familiaridade em nosso meio das ações sem valor nominal, introduzidas pela Lei 6.404. Nesse sentido, como a lei de 1976 se inspirou no direito comparado, mormente no direito norte-americano, para a introdução das companhias com ações sem valor nominal, lícito será recorrer à prática desses países no tocante à relação de troca nas conversões de ações.

3.6 Assim, no clássico *Financial Handbook*, editado por Jules I. Bogen e Samuel S. Shipman (The Ronald Press Co., New York, 4.ª ed., 1964, p. 13-22), sob o epígrafe “Convertible Preferred Stock”, encontramos a seguinte passagem, que revela como é usual a relação de troca que não obedece a razão 1:1, nas conversões de ações:

“As ações preferenciais são às vezes tornadas conversíveis, à opção dos seus detentores, em outra classe de ações. Com poucas exceções, essa faculdade permite a conversão em ações ordinárias. Por exemplo, uma ação preferencial pode ser convertida em ordinárias ao valor de \$ 50, cada uma, o que significa que, por uma ação preferencial de \$100, o seu titular receberá duas ações ordinárias”.

3.7 Examinando o também clássico *The Financial Policy of Corporations*, de Arthur Stone Dewig (The Ronald Press Company, New York, 5.ª ed., vol. I, p. 264), sob o epígrafe “Conversion Ratios of Stocks”, encontramos a seguinte passagem que sintetiza a prática norte-americana a respeito da relação de substituição na conversão:

“Ações preferenciais ou ordinárias, conversíveis, exibem grande variedade de relação de troca. No caso das preferenciais de estradas-de-ferro, a relação é invariavelmente a de uma ação ordinária pelo seu valor ao par por outra preferencial ao par. Variações puderam ser observadas especialmente nas ações relativas às empresas altamente negociadas nos primeiros anos da Primeira Guerra Mundial. Daí em diante, com a utilização de ordinárias de classes diferentes, a convertibilidade começou a se intensificar. Na década de 1920, quando a maioria das sociedades anônimas introduziram ações sem valor nominal, era muito comum a conversão de uma ação ordinária por dez ações preferenciais. No período que vai de 1925 a 1930, muitas ações preferenciais de empresas estatais e de indústrias invariavelmente recorreram a elevada relação de conversão de ações preferenciais em ordinárias de diferentes classes.

3.8 Como se vê, a legitimidade de variegadas relações de troca não só é possível, mas como necessária, para atender a determinadas situações, e nos Estados Unidos a prática societária jamais colocou em questão a sua validade e licitude, tendo, pelo contrário, sido consagrada nos textos mais respeitáveis daquele País. O *Model Business Corporation Act*, da American Bar Association, 15(e), admite a conversão em qualquer “proporção estabelecida”, o que é também expressamente endossado pela *General Corporation Law* do estado de Delaware, 151(e), que, como se sabe, é onde são constituídas a maior

parte das companhias abertas norte-americanas.

3.9 Na Itália, quando a Lei 216, de 7 de junho de 1974, introduziu as *azioni di risparmio*, suscitou-se o mesmo problema. Tratava-se de título privado do direito de voto, mas privilegiado na distribuição de dividendo e no reembolso do capital, e que poderia ser emitido não só através de aumento de capital, mas através de conversão de ações ordinárias ou de outras espécies já existentes no mercado, e, portanto, com preço de cotação de bolsa (art. 14). Cogitou-se, então, da relação de troca, mormente no caso conversão automática, e não facultativa (também admitida na lei), das ações ordinárias ou de outra categoria em ações “de poupança”. Advirta-se que todas essas ações são de valor nominal.

3.10 A resposta dada pela doutrina foi no sentido de que, se a lei em verdade tinha limitado a emissão das *azioni di risparmio* à metade do capital social, “nenhuma disposição determinava a identidade do valor nominal das ações ordinárias ou preferenciais ao das ações de poupança”, razão pela qual “ n ações de valor nominal 100” podem corresponder a “ $2n$ ações de valor nominal 50”, assim estabelecendo uma razão de conversão de 1:2. Enfim, admite-se uma relação de substituição variada (cf. Luigi Chiaraviglio, “Attualità delle azioni di risparmio”, in *Rivista delle società*, 1977, p. 1192-93; Giuseppe B. Portale, “Conversione automatica al momento della quotazione di azioni di altra categoria in azioni di risparmio”, in *Rivista delle società*, 1986, p. 570).